



Biuro Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 66
ernest.pytlarczyk@brebank.pl

Marcin Mazurek
starszy analityk
tel. +48 22 829 01 83
marcin.mazurek@brebank.pl

Paulina Ziemińska
analityk
tel. +48 22 829 02 56
paulina.ziembinska@brebank.pl

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel. +48 22 526 70 34
piotr.bartkiewicz@brebank.pl

BRE Bank SA
Senatorska 18
00-950 Warszawa
tel. +48 22 829 00 00
fax. +48 22 829 00 33
<http://www.brebank.pl>

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				BRE	konsensus		
20.05.2013 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Płace r/r (%)	kwi	2.2	2.2	1.6	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	kwi	-0.7	-0.9	-0.9	
21.05.2013 WTOREK							
	JPN	Decyzja BoJ (%)	maj		0.10	0.10	
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	kwi	4.0	2.9	-2.9	
14:00	POL	PPI r/r (%)	kwi	-1.7	-1.4	-0.6	
22.05.2013 ŚRODA							
14:00	POL	Koniunktura gospodarcza GUS	maj				
16:00	USA	Sprzedaż domów na r. wtórnym (mln)	kwi		4.99	4.92	
20:00	USA	Minutes Fed	maj				
23.05.2013 CZWARTEK							
3:45	CHN	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt)	maj		50.3	50.4	
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt)	maj			44.4	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt)	maj			44.3	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt)	maj		48.5	48.1	
9:30	GER	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt)	maj		50.0	49.6	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt)	maj		47.0	46.7	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt)	maj		47.1	47.0	
14:00	POL	Minutes RPP	maj				
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	18.05		346	360	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r. pierwotnym (tys.)	kwi		425	417	
16:00	EUR	Wsk. koniunktury konsumenckiej (pkt)	maj		-21.9	-22.3	
24.05.2013 PIĄTEK							
8:00	GER	PKB q/q <i>final</i> (%)	Q1		0.1	0.1	
8:00	GER	Wsk. koniunktury kons. GfK (pkt)	cze		6.2	6.2	
10:00	GER	Wskaźnik IFO - oczekiwania (pkt)	maj		107.0	107.2	
10:00	GER	Wskaźnik IFO - sytuacja bieżąca (pkt)	maj		101.5	101.6	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	kwi	-0.5	1.0	0.1	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	kwi	13.9	13.9	14.3	
14:00	POL	Koniunktura konsumencka GUS (pkt)	maj				
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	kwi		1.7	-5.8 (r)	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** Ostatnia porcja danych za kwiecień - zaczynamy w poniedziałek od danych z rynku pracy. Spodziewamy się, że powrotowi dynamiki płac do trendu z ostatnich miesięcy (ok. 2-2,5% r/r) towarzyszyć będzie nieco mniejszy niż w poprzednim miesiącu spadek zatrudnienia (kładziemy to na karb przedłużającej się zimy i przesunięcia momentu rozpoczęcia prac sezonowych). Dane o produkcji przemysłowej powinny pokazać silne od-reagowanie po fatalnym marcu, wynikające jednak głównie z korzystnej różnicy dni roboczych i przesunięć marzec - kwiecień, a nie z wyraźnego odwrócenia trendu. Po danych o produkcji samochodów SAMAR zrewidowaliśmy naszą prognozę w górę. Jednocześnie, kilkuprocentowe spadki cen surowców w połączeniu z efektami bazowymi i nieznaną aprecjacja powinny przyczynić się do znaczącego spadku inflacji PPI. Tydzień kończymy w piątek publikacją Biuletynu Statystycznego wraz z m.in. danymi o sprzedaży detalicznej i bezrobociu. Oczekujemy ujemnej dynamiki tej pierwszej; korzystną różnicę dni roboczych maskuje negatywny efekt wczesnej Wielkanocy i słabość niektórych bazowych kategorii (odzież, materiały budowlane). Z kolei w czwartek NBP opublikuje zapis dyskusji z majowego posiedzenia RPP.

• **Gospodarka globalna.** W strefie euro najważniejsze będą wstępne odczyty indeksów PMI za maj oraz publikacja niemieckich wskaźników IFO. Oczekiwania rynku ustawione są dość konserwatywnie i wskazują na stabilizację koniunktury na niskich poziomach, sygnalizujących kontrakcję aktywności gospodarczej. W Stanach Zjednoczonych opublikowane zostaną dalsze dane z rynku nieruchomości - tym razem dotyczące sprzedaży na rynku pierwotnym i wtórnym (odpowiednio środa i czwartek; konsensus wskazuje na kontynuację wzrostów). Niemniej ważne będą dane na temat zamówień na dobra trwałe w kwietniu (piątek), w których powinniśmy zobaczyć odbicie po dość słabym marcu. Warto również zwrócić uwagę na Minutes z ostatniego posiedzenia FOMC. Spodziewamy się, że dyskusja na temat bilansu kosztów i korzyści z QE była kontynuowana.

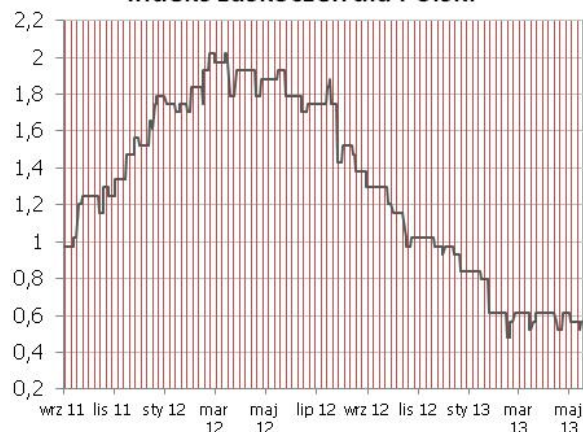
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Hausner: W czerwcu możliwa obniżka stóp, jeśli osiągnięcie celu inflacyjnego znów się odsunie. Jeśli okaże się zasadna dalsza redukcja stóp, to decyzje o obniżkach powinny zostać domknięte do lipca. W lipcu RPP powinna określić dalszą linię polityki pieniężnej.
- Moody's podwyższył rating Turcji do inwestycyjnego poziomu Baa3, perspektywa ratingu jest stabilna.

Decyzja RPP (5.06.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.336	0.015
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	1.956	0.012
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	3.250	0.015
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 25 bps				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski


Flash PKB za I kwartał przyniósł nieznaczny spadek indeksu, który został wyrównany przez niższy od zakładanego spadek inflacji w kwietniu. Choć w średnim okresie spodziewamy się dalszej konsolidacji indeksu, ten tydzień ma szansę przynieść pozytywne niespodzianki (produkcja przemysłowa).

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro


Bez zmian - dane o PKB okazały się być dostatecznie bliskie oczekiwaniom, by nie zmienić indeksu zaskoczeń.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA


Do piątku w górę po dobrych danych o sprzedaży detalicznej i w dół po serii regionalnych wskaźników koniunktury (Empire State i Philly Fed) oraz zaskującym wzroście liczby nowych bezrobotnych. Tydzień zakończyła publikacja wskaźnika koniunktury konsumennej Uniwersytetu Michigan - duża niespodzianka in plus, znacząco przeważająca spadki indeksu zaskoczeń z poprzednich dni. Ze względu na chaotyczność wskaźnika doradzamy ostrożność interpretacyjną.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.



EURUSD fundamentalnie

Pierwsza połowa dnia to stabilne euro. Zjazd EURUSD w drugiej (o ponad 0,7 centa) wywołały kolejne plotki na temat wprowadzenia ujemnej stopy depozytowej przez ECB - tym razem ECB miał sprawdzać gotowość wybranych banków na taką ewentualność. Lepsze dane ze Stanów Zjednoczonych (indeks koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan wzrósł do najwyższego poziomu od lipca 2007 r., wzrost wskaźnika wyprzedzającego CB powyżej oczekiwań) nie miały jednak większego wpływu na umocnienie dolara, a jeżeli już, to raczej katalizowały późniejsze odreagowanie EURUSD. W tym tygodniu czekają nas przede wszystkim wstępne odczyty majowych wskaźników PMI w strefie euro, a w Stanach Zjednoczonych - dane o zamówieniach na dobra trwałe w kwietniu (w czwartek i w piątek, odpowiednio). W I połowie tygodnia, w sytuacji braku danych makro, rytm na eurodolarze w dalszym ciągu wyznaczać będą spekulacje na temat dalszych cięć stóp procentowych w strefie euro i wygaszania QE3 w Stanach Zjednoczonych (uwaga na publikowane w środę *minutes* Fed).

EURUSD technicznie

Na wykresie tygodniowym notowania poniżej MA55, z potencjałem do zaatakowania 1,2727-46. Gdy wsparcie to zostanie przełamane otworem staną minima 1,2043; przyznać należy jednak, że momentum jest słabe. Od góry ruchy ogranicza 1,3234, choć jest to w tym momencie opór ustawiony grubo na wyrost (=przy obecnej zmienności kilka dni drogi). Na dziennym notowaniu zmierzają do 1,2745. Pozostawiamy pozycję short, z wykresu 4h dosotosowujemy S/L na 38,2% zniesienie Fibo ostatniego ruchu w dół, a więc 1,2967.

Wsparcie	Opór
1,2797	1,3020
1,2727	1,2967
1,2663	1,2902

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS



* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.





EURPLN fundamentalnie

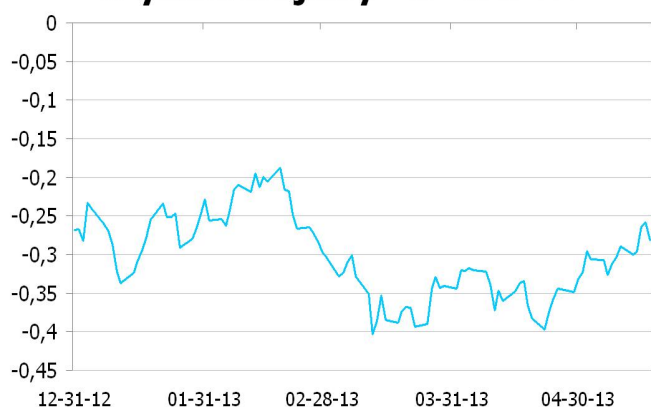
Złoty umocnił się w piątek, sięgając w ciągu dnia poziomu 4,1640. Katalizatorem umocnienia złotego, które nastąpiło równolegle z dość stabilnym zachowaniem euro w stosunku do dolara, był napływ środków zagranicznych na rynek akcji i przede wszystkim - obligacji (spadek rentowności 10-latek o 0,1 p. proc.). Dobry dla Polski sentyment trwał aż do wczesnych godzin popołudniowych, czyli do pierwszego istotnego spadku eurodolara i wzrostu rentowności na rynkach bazowych. Co ciekawe, w piątek złoty zachowywał się niemal identycznie, jak forint (zarówno co do skali początkowej aprecjacji, jak i punktów zwrotnych), choć nie jak czeska korona (tu stabilnie). W tym tygodniu kluczowe dane za kwiecień (produkcja przemysłowa). Choć wydźwięk tych odczytów będzie najpewniej pozytywny, to rynek może przeceniać ich znaczenie dla RPP (wciąż czekamy na szczegółowe dane kryjące się za mizernym wzrostem PKB w I kwartale).

EURPLN technicznie

Wykres tygodniowy wciąż oferuje solidny opór na górnym ograniczeniu spadkowego klina; kurs porusza się bez wyraźnego kierunku. Na dziennym w piątek prawie objęcie bessy (zabrakło 2 pipsów). Wydaje nam się jednak, że to prawie robi sporą różnicę, gdyż wykres 4h wygląda raczej na korektę we wzrostowym trendzie, a nie jego przełamanie. Choć zapowiadaliśmy ochotę na zajęcie pozycji short EURPLN, radzimy na razie wstrzymać się z tą decyzją, gdyż poziomy wejścia mogą stać się wkrótce bardziej atrakcyjne.

Wsparcie	Opór
4,1672	4,2142
4,1583	4,1987/2000
4,1334	4,1920

Czynnik krajowy* w EURPLN



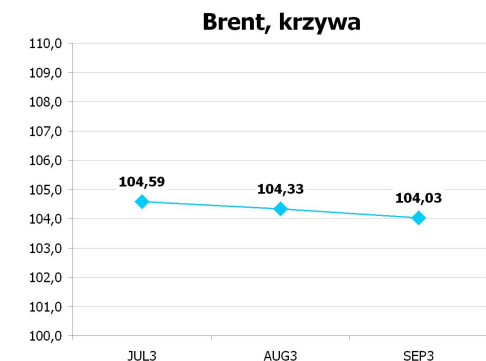
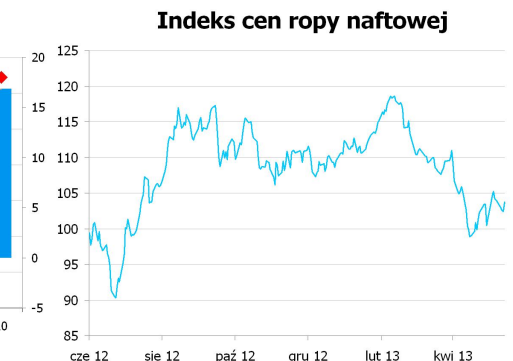
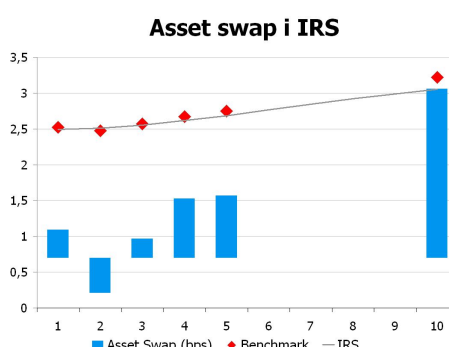
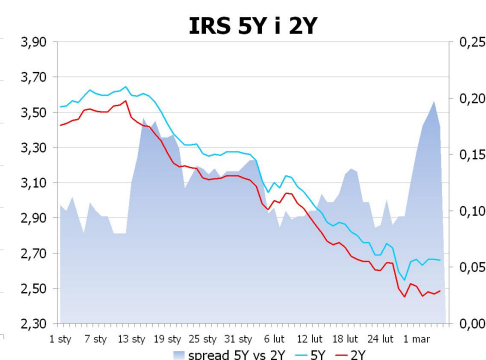
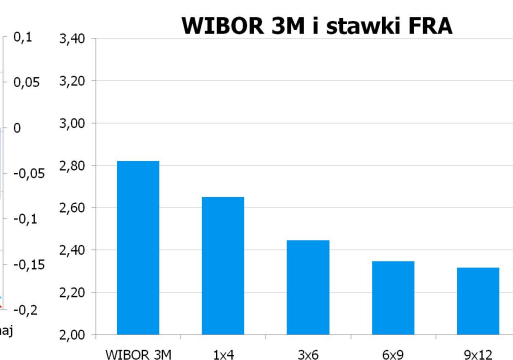
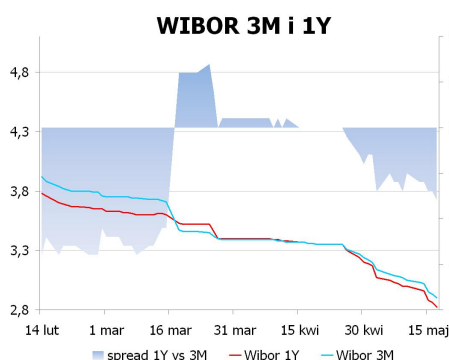
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.





IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.48	2.51	ON	2.8	3.1	EUR/PLN	4.1834
2Y	2.485	2.54	1M	2.8	3.2	USD/PLN	3.2520
3Y	2.525	2.58	3M	2.6	3.0	CHF/PLN	3.3633
4Y	2.59	2.64					
5Y	2.66	2.71					
6Y	2.74	2.79					
7Y	2.82	2.87					
8Y	2.895	2.95					
9Y	2.965	3.02					
10Y	3.025	3.08					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.82	2.87	EUR/USD	1.2809
1x4	2.60	2.65	EUR/JPY	131.95
3x6	2.40	2.45	EUR/PLN	4.1741
6x9	2.30	2.35	USD/PLN	3.2471
9x12	2.27	2.32	CHF/PLN	3.3345

**UWAGA!**

NINIEJSZA PUBLIKACJA ZOSTAŁA PRZYGOTOWANA W CELU PROMOCJI I REKLAMY ZGODNIE Z DEFINICJĄ ZAWARTĄ W PARAGRAFIE 9, USTĘP 1 ROZPORZĄDZENIA MINISTRA FINANSÓW Z DNIA 20. LISTOPADA 2009 W SPRAWIE TRYBU I WARUNKÓW POSTĘPOWANIA FIRM INWESTYCYJNYCH, BANKÓW, O KTÓRYCH MOWA W ART. 70 UST. 2 USTAWY O OBROcie INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI, ORAZ BANKÓW POWIERNICZYCH. OPRACOWANIE STANOWI WYRAZ NAJLEPSZEJ WIEDZY AUTORÓW POPARTEJ INFORMACJAMI Z KOMPETENTNYCH RYNKOWYCH ŹRÓDEŁ. JEDNAKŻE NIE MOŻEMY GWARANTOWAĆ ICH PEŁNEJ WIARYGODNOŚCI I KOMPLETNOŚCI. WSZELKIE OCENY ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE WYRAŻAJĄ NASZE OPINIE W DNIU WYDANIA RAPORTU I MOGĄ BYĆ ZMIENIONE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPRZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRACOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRACOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYPANKOWEGO Z DNIA POPRZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ZATEM PORADĄ, REKOMENDACJĄ, OFERTĄ DOTYCZĄCĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH I NIE NALEŻY ICH TAK TRAKTOWAĆ. PROGNOZY WSKAZANE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE GWARANTUJĄ OSIĄGNIĘCIA ZYSKÓW PRZEZ INWESTORA DZIAŁAJĄCEGO NA ICH PODSTAWIE. BRE BANK S.A. (LUB JEGO PRACOWNICY) MOŻE POSIADAĆ NA RACHUNKU WŁASNYM LUB MOŻE ZAWIERAĆ TRANSAKCJE KUPNA/SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW OPISANYCH W NINIEJSZEJ PUBLIKACJI. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.